

2. Berger, Allen and Timothy Hanna. The Price-Concentration Relationship in Banking // Review of Economics and Statistics. — 1989. — № 71.
3. Нотатки з Ялтинської міжбанківської конференції // Вісник Національного банку України. — 2004. — № 6. — С. 12—20.
4. Основні показники діяльності банків України на 1 червня 2004 року // Вісник Національного банку України. — 2004. — № 7. — С. 68.
5. Роуз Питер С. Банковский менеджмент. Пер. с англ. со 2-го изд. — М.: «Дело Лтд», 1995. — С. 128 — 141; С. 229—243.
6. Тігішко С. Напрями розвитку банківської системи України: проблеми вибору і впровадження // Вісник Національного банку України. — 2004. — № 6. — С. 5—7.

С. Ю. Михайличенко

Національний банк України, м. Київ,

## ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА В СИСТЕМІ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ

Основною метою монетарного регулювання економіки, яке здійснюють центральні банки різних країн, у більшості випадків є підтримання цінової стабільності та стабільності національних грошових одиниць. Крім цього, певна кількість центральних банків має на меті сприяння економічному зростанню та зайнятості, а також досягнення деяких інших цілей. Підходи, тактика та стратегія досягнення вказаних цілей відрізняються залежно від рівня розвитку економіки країни, її структури, стадії економічного циклу, а також багатьох інших внутрішніх та зовнішніх чинників. Однак, досить поширена думка, що, незважаючи на різні підходи, стратегії та тактики щодо здійснення монетарного регулювання, основними інструментами для його реалізації є наступні: облікова ставка, резервні вимоги та операції центрального банку з комерційними на відкритому ринку щодо купівлі-продажу національної валюти. Об'єднує вказані інструменти те, що основними наслідками їх застосування є регулювання пропозиції, тобто обсягу платіжних засобів в національній грошовій одиниці, які обертаються в економіці.

Вказаний набір інструментів не включає операції, які прийнято відносити до операцій валютно-курсової політики, зокрема купівлю-продаж іноземної валюти за національну, встановлення режиму та регулювання обмінного курсу, управління золотова-

лютними резервами тощо. Відсутність інструментів валютно-курсової політики серед переліку основних монетарних інструментів у найбільш розвинутих країн світу можливо пояснити тим, що центральні банки таких країн, зокрема Федеральний Резерв США, Європейський центральний банк та деякі інші, декларують відсутність будь-яких цілей валютно-курсової політики та практично не використовують відповідних операцій впливу на обмінний курс чи золотовалютні резерви. Лише інколи лунають заяви їх керівництва щодо занепокоєння тим чи іншим рівнем обмінного курсу у періоди найбільш різких змін його динаміки. Причому такі заяви у більшості випадків не супроводжуються інтервенціями чи іншими конкретними діями впливу цих банків на валютний ринок.

Серед причин, які пояснюють відмову вказаних країн від валютно-курсової політики, можливо виділити наступні.

1. Збалансована економіка вказаних країн має переважаючу частку внутрішнього виробництва та споживання, через що є відносно слабко залежною від зовнішньоекономічної діяльності, яка є одним із основних об'єктів впливу обмінного курсу. Це суттєво знижує потребу у регулюванні обмінного курсу.

2. Динаміка обмінного курсу цих країн відрізняється відотною стабільністю і не має досить різких змін за короткі проміжки часу. Існує досить низька вірогідність зовнішніх чи внутрішніх спекулятивних атак на обмінний курс. Через це обмінні курси у розвинутих країнах є досить захищеними, що робить зайвим втручання центральних банків з метою підтримання їх стабільності.

3. Згідно ліберальної концепції економічного регулювання саме вплив природних ринкових чинників повинен визначати рух обмінного курсу, динаміка якого в цьому випадку буде найадекватніше відображувати економічні реалії та мати найефективніший вплив на економіку, як регулюючий чинник. За такого підходу управління обмінним курсом центральним банком вважається шкідливим.

4. Вказані центральні банки емітують національні грошові одиниці, які є вільноконвертованими валютами, які входять до складу золотовалютних резервів інших держав, через що у центральних банків розвинутих країн потреба у збільшенні власних міжнародних резервів (тобто у купівлі іноземної валюти) є відносно обмеженою.

5. Іноземна валюта у розвинутих країнах не має суттєвого значення для внутрішньої економіки тому, що їх національні

грошові одиниці в повному обсязі виконують всі функції, притаманні грошам, в тому числі засобу накопичення.

Крім того, необхідно враховувати, що центральні банки розвинутих країн не мають потреби застосовувати інструменти валютно-курсової політики для регулювання пропозиції коштів у національній грошовій одиниці. Основним джерелом емісії національної грошової одиниці, тобто джерелом її пропозиції, в таких країнах є операції центрального банку з комерційними на відкритому ринку, які не включають купівлю-продаж іноземної валюти.

Найефективнішим монетарним інструментом для визначення загального впливу центрального банку на економіку у розвинутих країнах є облікова ставка центральних банків. Саме її зміна (за рахунок впливу на пропозицію національної грошової одиниці) дозволяє ефективніше впливати на стан економічної активності в державі, на інфляцію, зайнятість тощо. У порівнянні з використанням облікової ставки вплив обмінного курсу на грошову сферу та економіку в таких країнах є значно меншим, що і обумовлює відсутність відповідних інструментів щодо його регулювання у арсеналі інструментів монетарної політики провідних центральних банків.

Що стосується України (як і багатьох інших країн з перехідною економікою), то значення операцій центрального банку з іноземною валютою, а відтак і валютно-курсової політики, є набагато вагомішими для економіки, ніж у згаданих розвинутих країнах. Це пояснюється наступними причинами.

По-перше, Україна є набагато більш залежною від зовнішньоекономічної діяльності, ніж розвинуті країни — обсяг експорту досягає 60—70 % до ВВП. Враховуючи значний вплив обмінного курсу саме на зовнішньоекономічну діяльність, існує потреба у визначенні та підтриманні його певного рівня, найсприятливішого для економіки.

По-друге, національна валюта не виконує належним чином основні функції грошей, особливо засобу накопичення, внаслідок чого іноземна вільноконвертована валюта виступає її замінником у цій якості, що призводить до високого рівня доларизації економіки. В цьому випадку нестабільність обмінного курсу може слугувати джерелом дестабілізації багатьох економічних процесів, що висуває підвищені вимоги до сталої динаміки курсу.

По-третє, рівень золотовалютних резервів України є відносно незначним і лише нещодавно перетнув рівень 3-х місячного імпорту — тобто міжнародно визнаного обсягу мінімальної достатності золотовалютних резервів для центральних банків, через що існує нагальна потреба у їх суттєвому зростанню.

По-четверте, обмінний курс гривні є недостатньо сталим з існуванням суттєвих ризиків спекулятивних атак. Це підтверджується значною дестабілізацією ситуації на готівковому валютно-ринку напередодні президентських виборів 2004р., коли курсова стабільність була втримала лише завдяки надзвичайним заходам з боку Національного банку, в т. ч. за рахунок втрати значної частини його резервів (біля 15 %).

По-п'яте, протягом останніх 5-и років майже 100 % загального обсягу емісії національної грошової одиниці, тобто майже вся пропозиція гривні, здійснюється НБУ через купівлю іноземної валюти в резерви НБУ.

По-шосте, протягом останніх років вплив курсової політики на стабільність цін, а відтак і на досягнення кінцевих цілей монетарної політики, є набагато більшим, ніж інших інструментів монетарної політики, зокрема облікової ставки, обов'язкових резервів чи операцій на відкритому ринку. Це перетворює обмінний курс в один із визначальних чинників досягнення кінцевої мети монетарної політики.

По-сьоме, суттєвий вплив обмінного курсу на зовнішньоекономічну діяльність, яка займає надзвичайно вагомую частку в економіці України, перетворює його на чинник суттєвого впливу на загальну економічну активність, зайнятість та зростання.

Наведені фактори обумовлюють важливість валютно-курсової політики як самостійного об'єкту діяльності Центрального банку України. Але з іншого боку існує її надзвичайно важлива роль у досягненні загальної кінцевої мети монетарної політики — стабільності національної грошової одиниці та банківської системи. А з цього випливає, що валютно-курсову політику в Україні (як, очевидно, і в багатьох країнах перехідної економіки) можливо розглядати як невід'ємний складовий елемент загальної монетарної політики.

Відповідно до викладеного пропонується термін «монетарна політика» (синонімом якому є термін грошово-кредитна політика) використовувати у широкому та вузькому тлумаченні чи значенні.

Монетарна чи грошово-кредитна політики у широкому тлумаченні повинна включати в себе дві інші відносно самостійні категорії: по-перше, монетарну чи грошово-кредитну політику у вузькому значенні та, по-друге, валютно-курсову політику.

Об'єктом грошово-кредитної чи монетарної політики у вузькому значенні є операції центрального банку тільки з національною грошовою одиницею, встановлення процентних ставок за такими операціями, визначення правил функціонування внутрішнього міжбанківського ринку національної грошової одиниці, ос-

новних норм роботи на ньому комерційних банків, а також їх операцій у внутрішній грошовій одиниці з клієнтами, в тому числі з фізичними особами, тощо.

Об'єктом валютно-курсової політики є визначення механізму курсоутворення та динаміки обмінного курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, операції центрального банку з іноземною валютою та формування і використання золотовалютних резервів, визначення правил функціонування внутрішнього міжбанківського валютного ринку, правил роботи на ньому комерційних банків та інших норм щодо операцій з іноземною валютою, в тому числі і для фізичних осіб.

Розділення монетарної політики в широкому значенні на дві вище означені вужчі складові притаманно переважно для перехідних економік, які характеризуються недостатнім рівнем розвитку, відсутністю надійної стабільності, високим рівнем відкритості для зовнішнього світу, значною доларизацією та деякими іншими особливостями. В таких країнах національні грошові одиниці, як правило, є недостатньо стабільними, через що суттєво підвищується привабливість міцнішої іноземної вільноконвертованої валюти та попит на неї, що призводить до доларизації перехідних економік. У свою чергу це значно обмежує можливості центральних банків щодо здійснення ефективної грошової політики, а відтак і забезпечення державою поступального економічного зростання. Через це в країнах з перехідною економікою, в т. ч. і в Україні, для підвищення керованості внутрішніх грошових і валютних ринків та підтримки стабільності власної грошової одиниці, центральні банки, як правило, запроваджують певний рівень контролю всередині країни за операціями з іноземною валютою з деякими обмеженнями, намагаються впливати на формування бажаного рівня та динаміки обмінного курсу, формують та використовують золотовалютні резерви. Така діяльність і складає суть валютно-курсової політики центральних банків. Реалізація валютно-курсової політики в Україні саме на таких засадах показала свою ефективність як для підтримки стабільності обмінного курсу, валютного та грошового ринків, так і для цінової стабільності, розвитку зовнішньоекономічної діяльності та прискорення економічного зростання в країні.

*М. О. Мельничук, І. В. Співак*

Департамент валютного регулювання Національного банку